

**ANALISIS PENGARUH *INSTITUTIONAL OWNERSHIP* DAN
FREE CASH FLOW TERHADAP KEBIJAKAN PEMBAYARAN
DIVIDEN**

**(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2016)**



**Disusun sebagai salah satu syarat menyelesaikan Program Studi Strata I
pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis**

Oleh :

MAHFUD FADHOLI

B 100160404

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA**

2018

HALAMAN PERSETUJUAN

**ANALISIS PENGARUH *INSTITUTIONAL OWNERSHIP* DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN PEMBAYARAN DIVIDEN (Studi
Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2016)
NASKAH PUBLIKASI**

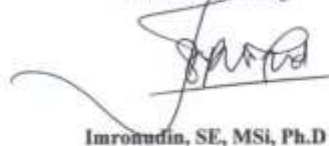
Oleh :

MAHFUD FADHOLI

B 100160404

Telah diperiksa dan disetujui untuk diuji oleh :

Dosen Pembimbing



Imronudin, SE, MSi, Ph.D

HALAMAN PENGESAHAN

ANALISIS PENGARUH *INSTITUTIONAL OWNERSHIP* DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN PEMBAYARAN DIVIDEN
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2016)

OLEH

MAHFUD FADHOLI

B 100160404

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Muhammadiyah Surakarta

Pada hari Senin, 22 Desember 2018

dan dinyatakan telah memenuhi syarat

Dewan Penguji:

1. Jati Waskito, S.E., M.Si

(Ketua Dewan Penguji)

2. Imronudin, SE, M.Si, Ph.D

(Sekretaris Dewan Penguji)

3. Soepatini, S.E., M.Si, Ph.D

(Anggota II Dewan Penguji)

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Muhammadiyah Surakarta



(Dr. Imronudin, M.M.)

PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam naskah publikasi ini tidak sepenuhnya terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak sepenuhnya terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali secara tertulis yang diacu dalam naskah dan disebutkan dalam daftar pustaka.

Apabila kelak terbukti ada ketidak benaran dalam pernyataan saya diatas, maka akan saya pertanggung jawabkan sepenuhnya sesuai kemampuan.

Surakarta, 15 Januari 2019

Penulis



MAHFUD FADHOLI

**ANALISIS PENGARUH *INSTITUTIONAL OWNERSHIP* DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN PEMBAYARAN DIVIDEN
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016)**

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris tentang analisis pengaruh *institutional ownership* dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen di perusahaan Manufaktur yang ada di Indonesia (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Penelitian ini menggunakan metode purposive sampling dengan jumlah sampel sebanyak 70 perusahaan Manufaktur yang membagikan dividen selama satu tahun periode pengamatan 2016. Data yang diteliti diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasikan oleh www.idx.com. Teknik yang digunakan untuk penelitian ini adalah regresi linear berganda. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda dengan menggunakan SPSS dimana data diuji dengan menggunakan uji koefisien determinasi, uji F dan uji t pada level signifikan 5%. Selain itu terdapat juga uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *institutional ownership*, *free cash flow* dan *growth opportunities* sementara *dividend payout ratio* sebagai variabel dependen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *institutional ownership* dan *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Adapun variabel lain dalam penelitian ini yaitu *growth opportunities* berpengaruh namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci : *Dividend Payout Ratio*, *Free cash flow*, *growth opportunities*, *Institutional ownership*.

Abstract

This study aims to analyze the effect of institutional ownership and free cash flow on dividend policy in manufacturing companies in Indonesia. This research design uses purposive sampling method with as many samples as 70 Manufacturing companies that distribute dividends during the one-year observation period 2016. The data studied is obtained from the financial statements published by www.idx.com. The analysis technique used in this study is multiple linear regression analysis using SPSS where the data is tested using the coefficient of

determination, F test, and t-test at a significant level of 5%. In addition, there are also classic assumption tests which consist of normality test, multicollinearity test, and heteroscedasticity test. The independent variables used in this study are institutional ownership, free cash flow, and growth opportunities while the dividend payout ratio is the dependent variable. The results of this study indicate that institutional ownership and free cash flow have a positive and significant effect on the dividend payout ratio. The other variables in this study are growth opportunities that have an insignificant effect on dividend policy.

Keyword: Dividend pay Ratio, Free cash flow, growth opportunities, institutional ownership

1. PENDAHULUAN

Dalam dunia bisnis yang kompetitif di era globalisasi para penanam modal (investor) banyak sekali baik individu maupun institusional melakukan jual beli saham di pasar modal. Karena pasar modal merupakan peran penting dalam menyediakan dan menyalurkan modal dengan tujuan investasi bagi perusahaan. Dengan tujuan *return* keuntungan yang diberikan oleh perusahaan. Maka para investor-investor akan selalu memantau pergerakan saham yang ada dalam pasar modal. *Return* dapat diperoleh melalui dividen yang dibagikan oleh perusahaan yang menerbitkan saham dan dengan selisih harga saham yang dibeli dengan harga saham yang dijual (*Capital Gain*). Karena itu untuk mendapatkan sebuah selisih antara harga beli dengan harga jual. Maka dari itu dengan adanya kebijakan dividen perusahaan mengeluarkan dividen dengan maksud untuk memperlihatkan para calon investor sehubungan dengan stabilitas maupun kinerja keuangan perusahaan saat ini maupun di masa yang akan datang.

Kebijakan dividen merupakan salah satu hal yang menarik untuk dikaji. Karena merupakan sebuah acuan bagi para investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan. Pada umumnya pemegang saham cenderung lebih menyukai pembayaran dividen yang stabil atau cenderung meningkat dari waktu ke waktu. Karena dengan adanya stabilitas pembayaran dividen maka berpengaruh dengan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan. Namun dari sisi lain, apabila

terjadi penurunan laba maka pihak manajemen akan cenderung membatasi pembayaran dividen.

Menurut Crane, Michenaud, and Weston (2014), bahwa tingginya kepemilikan institusional menyebabkan perusahaan untuk membayar dividen yang lebih dan membeli kembali saham, mereka berpendapat bahwa kepemilikan institusional jangka panjang hanya terkonsentrasi secara positif terkait dengan pembayaran dividen. Hal tersebut mengindikasikan bahwa proporsi kepemilikan saham sangat mempengaruhi kebijakan dividen. tentang besarnya kepemilikan Institusional memiliki pengaruh yang besar terhadap kebijakan maupun kinerja manajer dalam perusahaan. Dimana kepemilikan institusi selalu mengawasi kinerja perusahaan yang dampaknya akan mengurangi biaya agensi perusahaan. Dimana biaya agensi dapat menjadi beban perusahaan yang nantinya akan mengurangi return bagi perusahaan. Menurut (Moh'd et al,1998) Dengan adanya kepemilikan institusional seperti perusahaan asuransi , bank, perusahaan investasi dan perusahaan institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan (*monitoring*) kepada kinerja perusahaan. membuktikan bahwa kepemilikan institusional (*institutional ownership*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut Sartono (2001: 293), kebutuhan dana bagi perusahaan pada kenyataannya merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen. Untuk memberikan dividen kepada pemegang saham. Manajemen perusahaan perlu melihat juga bahwa pendapatan yang dimiliki sesuai untuk dibagikan dividennya kepada pemegang saham. Aliran kas perusahaan, pengeluaran modal, kebutuhan tambahan persediaan dan piutang, pola pengurangan hutang dan masih banyak faktor lain yang mempengaruhi pola aliran kas yang akan menjadi pertimbangan perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen. Dari sudut pandang yang lain manajemen perlu meningkatkan investasi dan pertumbuhan perusahaan yang melibatkan *return* ataupun laba mereka untuk pembiayaan. Posisi kas yang benar-benar tersedia bagi para pemegang saham akan tergambar pada *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan (Rosdini, 2009).

Menurut Sartono (2001:101), *free cash flow* adalah *cash flow* yang tersedia untuk dibagikan kepada investor setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* dan *working capital* yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya. Dengan kata lain, *free cash flow* adalah kas yang tersedia di atas kebutuhan investasi yang *profitable*. Di sisi lain *Free cash flow* menjadikan kedua belah pihak perbedaan kepentingan yaitu manajer berkeinginan dana tersebut digunakan untuk investasi pada proyek-proyek yang menguntungkan karena pada masa mendatang akan menambah insentif bagi manajer, sedangkan pemegang saham menginginkan sisa dana tersebut dibagikan untuk meningkatkan kesejahteraannya. Menurut Jensen (1986), apabila perusahaan memiliki *free cash flow*, perusahaan lebih baik membagikan dividen untuk mengurangi *agency cost*. Penelitian yang dilakukan oleh Rosdini (2009) membuktikan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

2. METODE

Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016. Jumlah populasi perusahaan manufaktur sebanyak 144 perusahaan. Pengambilan sampel dengan teknik non random sampling yaitu cara pengambilan sampel yang tidak semua anggota populasi diberi kesempatan untuk dipilih menjadi sampel. Metode penelitian sampel yang digunakan dalam penelitian adalah purposive sampling sesuai kriteria. Kriteria pemilihan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan-perusahaan yang termasuk ke dalam populasi sektor Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Perusahaan yang memiliki data lengkap selama periode penelitian untuk faktor-faktor yang diteliti yaitu laporan keuangan baik dan Perusahaan manufaktur yang mengumumkan dividen pada tahun yang peneliti amati.
3. Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki kriteria akan dihapus dalam sampel.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi dokumentasi, yaitu metode pengumpulan data yang dilakukan dengan

mengumpulkan seluruh data sekunder yang terdapat didalam laporan keuangan.

2.1 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis ini digunakan untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Adapun variabel independen yang terdapat dalam penelitian ini antara lain INS, FCF dan GROWTH yang diuji pengaruhnya terhadap variabel dependen nilai perusahaan yang diproksikan oleh DPR. Maka didapatkan rumus persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$DPR = \alpha + \beta_1 INS + \beta_2 FCF + \beta_3 GROWTH + \varepsilon$$

Keterangan:

DPR = Dividend Payout Ratio

α = konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = koefisien regresi

INS = *Institutional Ownership*

FCF = *Free Cash Flow*

GROWTH = *Growth Opportunies*

ε = eror

2.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui sampai seberapa besar persentase variasi variabel dependen pada model dapat diterangkan oleh variabel independen Gujarati dan porter (2009). Koefisien determinasi (R^2) dinyatakan dalam persentase yang nilainya berkisar antara $0 < R^2 < 1$. Sebaliknya, nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hamper semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

2.3 Uji Hipotesis

1. Uji Signifikansi/ Pengaruh Simultan (Uji F)

Uji F menunjukkan apakah variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel dependennya. Kriteria

pengambilan keputusannya, yaitu:

- a. Bila $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau probabilitas $<$ nilai signifikan ($Sig \leq 0,05$), maka hipotesis dapat ditolak, ini berarti bahwa secara simultan variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
 - b. Bila $F_{hitung} < F_{tabel}$ atau probabilitas $>$ nilai signifikan ($Sig \geq 0,05$), maka hipotesis diterima, ini berarti bahwa secara simultan variabel independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
2. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Uji t menunjukkan seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel independen secara individu dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pada uji t , nilai t hitung akan dibandingkan dengan nilai t tabel, dilakukan dengan cara sebagai berikut:

- a. Bila $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau probabilitas $<$ tingkat signifikansi ($Sig < 0,05$), maka H_a diterima dan H_o ditolak, variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
- b. Bila $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau probabilitas $>$ tingkat signifikansi ($Sig < 0,05$), maka H_a ditolak dan H_o diterima, variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

2.4 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan untuk penelitian ini. Pengujian ini juga dimaksudkan untuk memastikan bahwa di dalam model regresi yang digunakan tidak terdapat autokorelasi, multikolineritas, dan heteroskedastisitas serta untuk memastikan bahwa data yang dihasilkan berdistribusi normal (Ghozali, 2006).

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2006). Ada dua cara untuk mengetahui apakah residual terdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Karena analisis grafik dapat menyesatkan, maka dipilih uji statistik *Kolmogorov-Smirnov* dengan melihat tingkat signifikansinya. Uji ini dilakukan sebelum data diolah. Pendeteksian

normalitas data apakah terdistribusi normal atau tidak dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Residual dinyatakan terdistribusi normal jika nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* $> 0,05$ dan sebaliknya.

2. Uji Multikolineritas

Uji multikolineritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas dalam model regresi (Ghozali, 2006). Model regresi yang baik seharusnya bebas dari multikolineritas. Deteksi terhadap ada tidaknya multikolineritas yaitu (a) Nilai R square (R^2) yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris yang sangat tinggi, tetapi secara individual tidak terikat, (b) Menganalisis matrik variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen terdapat korelasi yang cukup tinggi (lebih dari 0.09), maka merupakan indikasi adanya multikolineritas. (c) Melihat *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF), suatu model regresi yang bebas dari masalah multikolineritas apabila mempunyai nilai *tolerance* dari 0,1 dan nilai VIF lebih dari 10 (Ghozali, 2006).

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dan residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Pengaruh *Institutional Ownership* terhadap Kebijakan Dividen.

Hasil yang didapat dalam analisis diatas adalah *institutional ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Ini sesuai dengan pernyataan hipotesis yang dibuat dalam penelitian ini dan didukung dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan Tandelilin dan Wilberforce (2002), Kouki dan Guizani (2009) serta Istiqomah (2006). Ini memberikan gambaran bahwa pembayaran dividen yang tinggi memang disukai oleh investor institusional karena pembayaran dividen yang tinggi merupakan kompensasi bagi investor institusional dalam peran

monitoringnya. Hubungan yang positif antara *institutional ownership* terhadap kebijakan dividen ini konsisten dengan teori “*The Bird in The Hand*” yang menyatakan bahwa investor lebih menghargai pendapatan yang diperoleh melalui laba dividen dari pada diperoleh melalui *capital gains* karena komponen hasil dividen risikonya lebih kecil dari komponen keuntungan modal (*capital gains*).

3.2 Pengaruh *free cash flow* terhadap Kebijakan Dividen.

Hasil yang didapat dalam analisis diatas adalah *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Ini sesuai dengan pernyataan hipotesis yang dibuat dalam penelitian ini dan didukung dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan Mollah, Keasey and Short (2000), Rosdini (2009) dan Djumahir (2009). Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tingginya *free cash flow* maka semakin besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Apabila perusahaan memiliki *free cash flow*, manajer perusahaan akan mendapat tekanan oleh pemegang saham untuk membagikan dividen yang tinggi kepada pemegang saham. Hal ini dilakukan untuk mencegah pihak manajemen menggunakan *free cash flow* untuk sesuatu yang tidak sesuai dengan tujuan perusahaannya dan cenderung merugikan para investor. Maka dari itu, pihak manajemen membagikan *free cash flow* agar dapat menekan biaya agensi atau *agency cost*.

3.3 Pengaruh *Growth Opportunities* terhadap Kebijakan Dividen.

Hasil yang didapat dalam analisis diatas adalah *growth opportunities* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, variabel *growth opportunities* yang diproksikan dengan rasio *market to book value of equity* tidak dapat digeneralisasikan sebagai variabel yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen selama periode penelitian. Hal ini tidak sesuai dengan pernyataan hipotesis yang dibuat dalam penelitian sebelumnya yang dilakukan Amidu dan Abor (2006), Rozeff (1982), Saxena (1999). Namun adanya arah hubungan yang negatif dan tidak signifikan sesuai dengan hasil penelitian Rozeff (1982), Martalina, Nafsiah dan Hendryanto (2016) serta Pribadi dan Sampurno (2012). yang menjelaskan jika perusahaan dengan tingkat pertumbuhan

yang tinggi akan membutuhkan dana perusahaan yang tinggi juga dan secara tidak langsung berpengaruh pada rendahnya dividen yang dibagikan. Kebutuhan yang tinggi tersebut dikarenakan perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai berbagai aktivitas investasi, ekspansi dan lain-lain. Pendanaan pada internal perusahaan bersumber dari laba ditahan. Dengan tingginya tingkat laba ditahan, maka akan secara tidak langsung menurunkan porsi laba yang dibagikan sebagai dividen. Namun hasil ini tidak signifikan dikarenakan dana yang digunakan untuk ekspansi dan investasi tersebut merupakan murni kebijakan dari perusahaan dan pemegang saham, yang akan diambil semua dari laba ditahan, melalui utang atau melalui penerbitan saham baru.

4. PENUTUP

- 4.1** *Institutional ownership* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen.
- 4.2** *Free cash flow* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen.
- 4.3** *Growth opportunities* mempunyai pengaruh yang negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen
- 4.4** Hasil pengujian secara simultan menunjukkan bahwa ketiga variabel independen yaitu *institutional ownership*, *free cash flow* dan *growth opportunities*, mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.
- 4.5** Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa 20,5% variabel kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh variabel independen yang diteliti, sedangkan sisanya sebesar 79,5% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

Agus Sartono. 2001. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Yogyakarta: BPEF-YOGYAKARTA.

- Crane, A. D., Michenaud, S., & Weston, J. P. (2014). *The effect of institutional ownership on payout policy: Evidence from index thresholds. Working paper. Rice University.*
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS.* Cetakan Keempat. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Ibm Spss 20 Edisi 6.* Semarang, Universitas Diponegoro.
- Jensen, Michael C, 1986,. *Agency Cost of Free cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers, American Economic Review* 76 (2), 323-329.
- Moh'd, M.A., LG. Perry, J.N. Rombey, *The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy : A Time Series Cross Sectional Analysis*, Financial Review 30, 1998, Hal 85-99.
- Rozeff, M.S. 1982. "Growth, Beta and Agency Cost as Determinants of Dividend Payout Ratios". *Journal of Financial Research*. Vol 8.